Domingo 18 de Agosto de 1996 Año 7 N° 329

CASH

Suplemento económico de **Página/12**

Rodolfo Santángelo
"POR PRIMERA VEZ EN CINCO AÑOS HAY UN MALHUMOR SOCIAL ENORME"
Reportaje de Marcelo Zlotogwiazda, página 5

IDEAS PARA REACTIVAR
-Por Daniel Novak
Enfoque, página 8

Los vaivenes de la city
EL MIEDO NO ES ZONZO
Por Alfredo Zaiat
El Buen Inversor, página 6

✓ "Las medidas sirven para evitar que la recesión se profundice"
✓ "No queríamos seguir dibujando el déficit como Cavallo"
✓ "No soy pesimista: con un desempleo tan alto debe haber mucha gente dispuesta a trabajar felizmente por un salario más bajo"

El asesor de Fernández y el ex colaborador de Sourrouille debaten sobre el nuevo paquete

CALVO vs. FRENKEL

✓ "El paquete es improvisado, recesivo, y no rinde ni siquiera la mitad de lo que estiman"
✓ "A Roque Fernández lo van a pasar por arriba"
✓ "Menem está empezando a sentir el calor de la queja, y hay que ver cómo responde a eso"

DEBATE

Aunque confiese no arrepentirse de haber dicho esta semana que "los políticos están jugando a las cartas en la cubierta del Titanic", una declaración que tuvo que ser explicada por Fernández, Guillermo Calvo está mucho más cauto a la hora de hablar de la negociación política que envuelve al paquete del lunes pasado. Cuando se le pregunta si no lo están manoseando demasiado –ahora que se sabe, por ejemplo, que se podría duplicar el impuesto a la riqueza para acordar la no coparticipación del gasoil– responde: "Supongo que es la forma de negociar, pero no influye en los mercados".

Reunido con Roberto Frenkel no ahorró calificativos para responder a los ataques que el director del CEDES realizó a una política económica que considera agotada. Convocados por **Cash** dialogaron, en algunos momentos acaloradamente, durante casi una hora sobre –entre otros temas– el legado de Cavallo, las consecuencias del paquete de Fernández, los temores a un "efecto Tango" y la necesidad de nuevos ajustes en el futuro.

–¿Este paquete de medidas es recesivo como temen no sólo muchos economistas sino buena parte del empresariado local?

Roberto Frenkel: –Creo que tienen efectos recesivos, pero antes de eso me gustaría decir cómo veo yo que se llegó a estas medidas. Los destinatarios principales del paquete son los que toman decisiones de inversión en el exterior. Luego de la luna de miel que implicó encontrar un símil Cavallo, que garantizara que no se iba a tocar la convertibilidad, se lanzó algo que es ostensiblemente improvisado. Es un rejunte de medidas, y encima no hay un preacuerdo con el Fondo. Además, ni siquiera hay estimaciones serias de cuánto va a rendir. El programa tiene dos medidas básicas: el impuesto a los combustibles que se puede esperar que rinda unos 1.200 millones, y luego hay unos 500 o 600 millones con todas las modificaciones a los reembolsos, incluyendo la retención de ganancias. Eso hace, en el mejor de los casos, unos 2.300 millones. Después, hay medidas que están puestas para decir vamos a tocar a mucha gente, que tienen muy poco rinde fiscal, son complicadas, difíciles de instrumentar y de controlar. Me parece que apuntan a una idea de equidad (entre comillas), como una forma de decir que vamos a pegarle a todo el mundo para que no se enojen sólo el productor agropecuario, los transportistas y los exportadores. Por eso, en principio, esta estimación de que va a ahorrar entre 4.000 y 4.500 millones de pesos al año está mal. Toda esta improvisación se dio en un contexto de la noticia que blanqueó que el déficit fiscal es de 6.600 a 7.000 millones. Con lo cual, el paquete viene a cubrir el déficit oculto por Cavallo *(se ríe)*. Así que estaríamos con el mismo déficit que antes, y además no tenemos un preacuerdo con el Fondo.

Guillermo Calvo: –Quiero que la gente entienda cómo observa esto alguien que tuvo que ver con el paquete. Había una Cavallo-dependencia muy grande tanto en la Argentina como afuera, y nadie se imaginaba qué iba apasar cuando se reemplazara a Cavallo. Afortunadamente, la reputación del nuevo equipo hizo que entráramos en una luna de miel. Y eso probablemente no tiene precedentes en la historia económica argentina: en el pasado cuando reemplazamos ministros hubo crisis inflacionarias o de balanza de pagos. Eso no pasó y hay que festejarlo. Personalmente, descubrí de golpe un déficit que no esperaba. Recordemos que el arreglo con el Fondo era un déficit de 2.500 millones, pero cuando llegamos al Ministerio era de 5.000 millones, al rato era de 6.600 millones y no sé dónde está ahora. Esa fue una sorpresa muy negativa que recibe el mercado. Entonces, viene este equipo, que para el mundo es un equipo relativamente inmaduro, y se encuentra con este problema que estaba abajo de la tierra. Ahora, imagínese que se sorprenden, pero dicen "no vamos a hacer nada". El temor es que usted tenga un efecto tequila, o un efecto tango, si le gusta más.

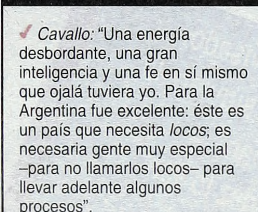
–¿La situación cambió radicalmente en un par de semanas, cuando se dieron cuenta de este déficit que Cavallo había ocultado?

G. C.: –Sí, nos desayunamos con esta situación bastante rápido y los mercados también. Pusimos las cartas sobre la mesa, porque ya no se trata más de dibujar el déficit, pero había que dar una señal.

–Respondiéndole a Frenkel, ¿el paquete fue improvisado y no hay un preacuerdo con el Fondo?

Producción Maximiliano Montenegro

Según Calvo...



✓ *Cavallo:* "Una energía desbordante, una gran inteligencia y una fe en sí mismo que ojalá tuviera yo. Para la Argentina fue excelente: éste es un país que necesita *locos*; es necesaria gente muy especial –para no llamarlos locos– para llevar adelante algunos procesos".

✓ *Fernández:* "Es un hombre de reglas en lugar de discrecionalidad y eso es muy bueno. Si tengo una crítica a la personalidad de Cavallo es que ser tan poderoso, tan mesiánico, atraer a la gente por su *charm*, tiene el problema de que esa persona puede decir una cosa un día y otra cosa otro. Roque no se puede dar ese lujo de dar marcha atrás. Después de la pequeña marchita atrás que se dio el otro día se dijo *Fernández está en la lona*. Entonces, lo que diga Roque, ya sea por personalidad o por equilibrio político, va a tratar de seguir manteniéndolo lo más posible. Y eso es lo que necesita el país en este momento".

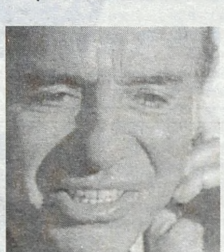
✓ *Menem:* "No lo conozco personalmente, sino a través de la gente como Roque Fernández, que está en permanente contacto con él. La impresión que recibo es que está convencido de este tipo de programa y que está dándole un apoyo cien por cien".



Domingo Cavallo.



Roque Fernández.



Carlos Menem.

Según Frenkel...

✓ *Cavallo:* "Los conductores me erizan, porque tengo la ambición de tener un país democrático y sensato".

✓ *Fernández: (piensa unos segundos)* "Creo que recibe una herencia funesta, no sé cómo no la conocía, y se mueve en un medio –quiero ser cuidadoso– muy oscuro y difícil políticamente. Tengo la impresión de que lo van a pasar por arriba".

✓ *Menem:* "El improvisó con un gran desconocimiento de la economía. Experimentó con muchas posibilidades hasta que lo descubrió al Mingo, y empezó el período de auge. El creyó que las reformas estructurales, las privatizaciones, la estabilización, coincidirían siempre con la felicidad de ver crecer la actividad económica y los votos. Ahora está tratando de entender qué es lo que está pasando. Mientras tanto reacciona con el instinto de recibir el apoyo de la city y del Norte, que es lo que más mira. Pero está empezando a sentir el calor de la queja, y vamos a ver cómo responde a eso".

G. C.: –La Argentina es un país soberano, y en consecuencia no hay ninguna necesidad de que haya un preacuerdo con el Fondo *(Frenkel se ríe)*. Tener un preacuerdo con el Fondo sería reconocer que somos esclavos del Fondo. Hasta donde yo sé, no hay ningún preacuerdo con el Fondo. Había un programa que se cayó porque no se cumplió. Yo espero que podamos convencer al Fondo de que éstas son medidas suficientes...

R. F.: –Primero quiero decirte algo sobre el festejo que propone, debido a que no se cayó todo cuando salió Cavallo. Va a ser una fiestita chiquita, lo que dure la luna de miel. Hay que entender el contexto económico en que salió Cavallo. La economía está prácticamente estancada desde el año pasado. Tiene una enorme fragilidad financiera y externa: este primer semestre las reservas se mantuvieron por los créditos que tomó el sector público, pero el flujo de capitales privados fue negativo. Hay un desempleo insólito para la Argentina y, más importante que eso, el coeficiente de empleo pleno cayó 4,7 por ciento desde 1993. Por último, existe un déficit fiscal creciente. Cavallo jugaba a que todo esto se resolviera con la reedición del boom de capitales del 91/94. Eso, dijimos muchos, es imposible porque México dejó una marca permanente. Entonces, si querés festejamos que no cayó todo porque la gente vio que había alguien que iba a defender la convertibilidad. Pero a Fernández los mercados financieros no le piden sólo una señal. También le caen todas las otras demandas contradictorias. Y no tiene instrumentos, porque estamos metidos en un régimen muy rígido. Entonces, cuando decís hicimos lo inevitable, en realidad es lo único que podían hacer, porque no tienen nada para hacer en todos los otros temas.

G. C.: –Mirando hacia atrás tiendo a coincidir con lo que dice Frenkel. La política argentina fue demasiado expansiva durante la época de las vacas gordas. En esa situación que heredamos estoy de acuerdo. Y las medidas que se tomaron no van a evitar una recesión ni problemas de tires y aflojes entre sectores, pero van a evitar que el problema se profundice. La idea es que la recesión sea menor que la que hubiese sido si nosotros decíamos "no vamos a hacer ningún ajuste". Porque entonces el escenario más probable es que los mercados dijeran: "Estos tipos se volvieron locos". Como salió el asesor de Cavallo, Steve Hanke, que al día siguiente de la salida del ministro dijo: "Ganaron los enemigos de la Convertibilidad"...

R. F.: –Háganle un contrato ustedes para que se quede tranquilo... *(risas de ambos)*.

G. C.: –Si no hacíamos ningún ajuste, hubiera confirmado a los mercados eso, y a la semana siguiente las tasas de interés se van por el cielo, no se puede refinanciar la deuda, y hay un efecto Tango. Este ajuste fue un intento de aminorar lo que es y puede haber sido más doloroso.

R. F.: –Eso sólo lo puede decir alguien que está en la posición que ocupa Guillermo. Vos estás diciendo "pónganse contentos, porque pueden estar peor: si no tomáramos medidas recesivas, habría una crisis financiera que sería peor aún".

G. C. *(lo interrumpe)*: –Hay evidencia empírica para lo que estoy diciendo, no es una afirmación en el vacío. Yo miro a México y digo "ojo con lo que pasó en México"...

R. F.: –Pasó en México, en la Argentina en el '81, en Chile en el '82, sabemos lo que son las crisis financieras...

G. C.: –Pero con una gran diferencia: México había hecho un montón de reformas. No era un país que se estaba volviendo loco, que en 1993 y parte del '94 tenía equilibrio fiscal, estaba en el NAFTA, etc. Había hecho mil cosas, y a pesar del apoyo financiero que vino después no fue suficiente...

R. F: –México y la Argentina tienen en común que usan el tipo de cambio como instrumento de anclaje de los precios. Y no es casualidad que sean las dos economías que tuvieron gran dificultad cuando empezó a subir la tasa de interés internacional. Hay otros elementos de la política económica que son importantes aún en una situación de equilibrio fiscal. Acá tenemos un problema con la Convertibilidad... Yo quiero discutir un paquete más grande.



G. C.: –Yo propongo lo siguiente para dividir los temas. Primero: si me quedo con la Convertibilidad, ¿estas medidas son adecuadas? Dos: ¿me quiero quedar con la Convertibilidad?

R. F.: –Envuelve una trampa plantear si me quiero quedar con la Convertibilidad. La trampa es que vos no te podés quejar porque salir a corto plazo es peor. Entonces, somos esclavos de la Convertibilidad.

–¿No había margen para evitar el ajuste hoy, financiando el déficit con deuda hasta que llegara la reactivación?

R. F.: –El único que podía bicicletear el déficit, y tener algo de credibilidad era Cavallo, pero cada vez menos...

G. C.: –Ni siquiera sé si lo podía haber seguido haciendo Cavallo. Porque cuando el Fondo viniese ahora en setiembre y descubriera que había más de 6.000 millones de déficit, no lo hubiese aceptado.

–¿Este ajuste alcanza para solucionar el problema de la credibilidad en el plan, o van a ser necesarios nuevos ajustes?

G. C.: –Esto se hizo para dar una señal de que queremos ir en la dirección correcta. Ahora, esto solo no alcanza. Lo que han cuestionado los mercados, y yo personalmente estoy de acuerdo, es que no ven qué vamos a hacer con el gasto público. No hay una explicación de por qué ha aumentado el déficit tan abruptamente y tan sorpresivamente: ese trabajo lo vamos a hacer porque queremos explicar por qué de una semana a otra el déficit aumentó en miles de millones de dólares. Además, tenemos que explicar cómo vamos a hacer para congelar el gasto público del '97 a los niveles del '96. Tenemos todo el apoyo político del Presidente, pero los mercados quieren ver más. Por otro lado, dado que tenemos la Convertibilidad y no es obvio que todavía seamos competitivos para crecer hacia afuera, tenemos que hacer lo único que nos queda: bajar el costo del trabajo.

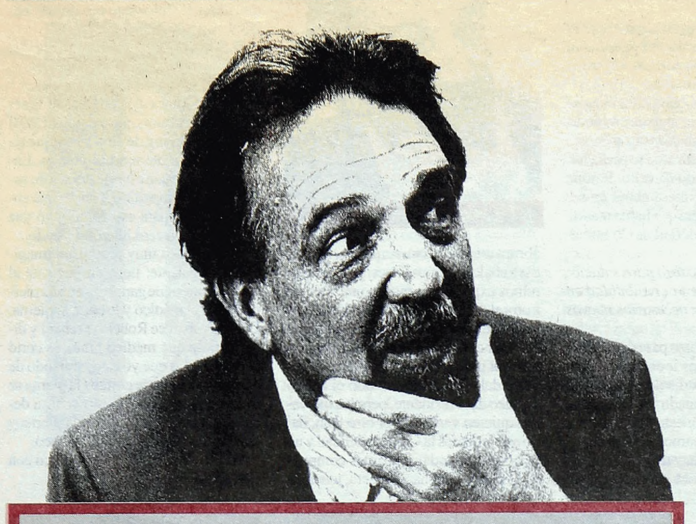
R. F.: –Guillermo acaba de decir que va a ser necesario un nuevo ajuste...

G. C.: –Pero del lado del gasto...

R. F.: –Ahora dice que ésta es la señal. El problema es que tenemos a Wall Street en el living de casa y hay que tenerlo confortable todo el tiempo. Entonces parece que este ajuste es sólo suficiente para impedir por ahora una corrida, aunque para eso contribuyó una cartita de la tercera línea del Fondo...

G. C.: –Sos muy pesimista. Imaginate lo siguiente: llega un paciente al hospital que tiene gangrena en una pierna, viene el médico y le corta la pierna. Después aparece Roberto Frenkel y dice: "Fíjese qué médico bruto, le cortó la pierna". Lo que yo estoy tratando de decir es que si no le cortaba la pierna se moría. Entonces es injusto venir a decir que uno tuvo que cortar la pierna y que por eso uno es un mal médico.

R. F.: –Vos elegiste ser médico con este gobierno.





✓ "Este paquete es improvisado, recesivo y no alcanza para ahorrar ni la mitad de lo que estima Fernández. Encima no hay preacuerdo con el Fondo."

✓"Fernández puede dar una señal a los mercados, pero no tiene instrumentos para enfrentar las demandas que echaron a Cavallo."

✓ "El problema es que tenemos a Wall Street en el living de casa y hay que tenerlo confortable todo el tiempo."

✓ "Hasta Pinochet en Chile tuvo que implementar un programa de empleo de emergencia. Pero este gobierno está entrampado."

✓ "Lo que hay por delante no es la reactivación que planteaba Cavallo, sino un proceso doloroso como el que plantea Calvo."

✓ "A Fernández le van a pasar por encima."

✓ "Cavallo nos dejó un déficit que nos sorprendió, y no queríamos seguir dibujándolo: si no hacíamos hada podía haber un efecto Tango."

✓ "Frenkel nos dice 'qué médicos brutos, le amputaron una pierna al paciente'. Pero operamos a un paciente con gangrena y si no se la cortábamos se moría."

✓ "No hay ningún preacuerdo con el Fondo porque esto es un país soberano."

✓ "Este ajuste no alcanza. Los mercados están cuestionando qué vamos a hacer con el gasto público. Quieren ver más."

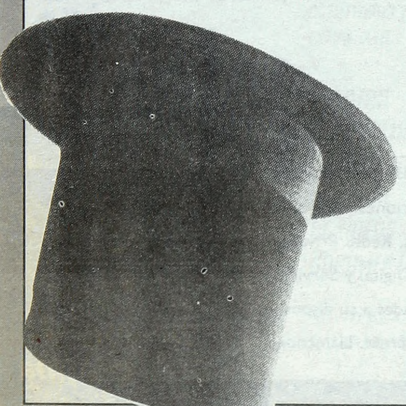
✓ "No soy pesimista, porque con un desempleo tan alto debe haber mucha gente dispuesta a trabajar felizmente por un salario más bajo."

✓ "Un programa mínimo de empleo traería más burocracia, más gasto y sería una mala señal para los mercados."

✓ "Las medidas no van a evitar la recesión, pero van a servir para que el problema no se profundice."

Por Jorge Schvarzer

FALACIAS ECONOMICAS



LA CIENCIA Y EL MERCADO

El método científico tiende a interpretar la realidad a través de un complejo proceso de ensayo y error, de verificar las teorías en la práctica y de volver a las mismas para reacomodarlas o transformarlas íntegramente. Ese sistema no está aislado. Al mismo tiempo que se construyen ideas y modelos, hay quienes las difunden, tanto en el seno de la comunidad científica como en la sociedad en su conjunto. La rapidez y amplitud de esa difusión no tiene que ver con el valor en sí de cada teoría sino con cómo son percibidas por los espectadores, un fenómeno más psicológico y social que ligado a la veracidad del modelo. De allí que la tarea de construir y verificar teorías pertenezca a la comunidad académica, mientras que su difusión resulta un fenómeno de la demanda que se puede llamar de "mercado". Este último aspecto es particularmente claro en el ámbito de la economía. La demanda de ciertas ideas puede ser muy intensa independientemente de su "validez teórica", la demanda solvente puede ser más intensa aun si esas ideas sirven, o parecen útiles, a algunos grupos sociales.

Cuando esa demanda crece, las teorías que ella favorece se difunden rápido y asumen alcances de "verdad", aunque pueden no ser reconocidas como tales por la ciencia. Más aún, la propia demanda impulsa el avance de la oferta correspondiente. Una cantidad de economistas profesionales descubre que puede adoptar y promover aquellas ideas para las cuales hay demanda solvente. Esa reiteración contribuye a hacer creer que es verdad lo que está más difundido.

Un ejemplo permite clarificar ideas. Hay economistas profesionales que ganan mucho dinero afirmando que el equilibrio teórico de la economía exige que el salario (de otros) debe bajar. Su éxito profesional y económico queda ligado al esfuerzo de demostrar aquello que puede no ser cierto pero que es creído como tal.

Se puede llegar a tal punto que un economista que afirme cosas como esas pueda sentirse con derecho a ganar el triple de quince mil pesos mensuales. O sea algo así como doscientas veinticinco veces el salario mínimo legal que se propone reducir para ajustarlo a la lógica de un mercado que está dispuesto a pagarle tanto más a quienes afirmen dicha teoría.

LA CUESTION SOCIAL

–Calvo, hasta que asumió estaba preocupado por la pérdida de consenso social de la política económica, y ahora veo que está más que nada preocupado por dar señales de ajuste a los mercados.

G. C.: –Yo estoy diciendo que tenemos que dar las señales de que vamos en la dirección correcta, haciendo ajustes del gasto en el mediano y largo plazo. Y que habría que apresurarse en reducir la inflexibilidad del mercado laboral. El gobierno, además, tiene que seguir contribuyendo bajando las cargas laborales.

R. F.: –Calvo dice que esta economía tiene que aumentar la competitividad y que para eso hay que bajar el costo salarial. Para que ese objetivo se concrete, vamos a sufrir un proceso muy penoso. Además, es muy difícil que medidas de flexibilización tengan algún efecto sobre el empleo en un contexto de depresión de la demanda como ahora.

–Le pregunto a Calvo de nuevo. ¿No cree que atender a las demandas sociales, implementando, por ejemplo, un programa de empleo de emergencia como sugirió esta semana Rudiger Dornsbusch, un economista al que no se puede tildar de estatista, mejoraría la viabilidad política de la Convertibilidad?

G. C.: –Esas cosas son muy complicadas. Traería más burocracia, más costos, aumentaría el gasto y no es el momento, porque sería una muy mala señal para los mercados. Y en general no es claro que funcione: la experiencia europea, no es muy positiva al respecto. El gobierno tiene que apostar a una recuperación, profundizando el ajuste estructural que mencionaba antes. Por otro lado, no soy tan pesimista, porque con un desempleo tan alto debe haber mucha gente que está dispuesta a trabajar por un salario más bajo. No sé si eso alcanza para reactivar. Pero veo que hay un exceso de desempleo y eso puede convencer a los potenciales empleados a trabajar felizmente por un salario más bajo.

R. F.: –En circunstancias semejantes, en el contexto de un gobierno militar, Chile hizo políticas de empleo mínimo, similares a las que está haciendo Eduardo Duhalde en la provincia de Buenos Aires. Ahora hay dos restricciones para este gobierno. Una es la que plantea Guillermo: la restricción en los recursos disponibles. Chile lo pudo hacer porque recibió mucho financiamiento internacional, que acá estamos utilizando para financiar el déficit. Estamos en una situación financiera muy complicada (será peor el año que viene), y pensar en recursos internacionales adicionales –como dice Guillermo– va a dar mala imagen. Pero el problema de la creciente marginalidad social (sería bueno que te des una vuelta por los barrios del Gran Buenos Aires) es algo que le preocupa al gobierno por el lado electoral. Pero la segunda restricción es que este gobierno ha vivido del boom, y ahora está en una novedosísima situación política. Tiene que hacer lo que dice Guillermo y no está preparado para eso. Lo que hay por delante no es la reactivación que planteaba Cavallo, sino esto más penoso que plantea Guillermo.

REPORTAJE

Rodolfo Santángelo, consultor

"POR PRIMERA VEZ EN CINCO AÑOS EL MALHUMOR SOCIAL ES ENORME"

Está confiado en que se afianzará la incipiente reactivación pero duda sobre el grado de tolerancia de la sociedad frente a la desocupación y al impacto de las últimas medidas, aunque afirma que el paquete de Roque Fernández es menos importante de lo que se dice.

(Por Marcelo Zlotogwiazda) Rodolfo Santángelo es uno de los egresados del CEMA, el semillero de buena parte del equipo de Roque Fernández, y fue incluso ayudante del actual ministro en una cátedra. Tras unos años de trabajo para Miguel Angel Broda, abrió junto a Carlos Melconian una consultora propia que ya compite en la primera división de los estudios que asesoran a grandes empresas y bancos. Ha sido con Cavallo, y lo sigue siendo con su sucesor, un economista que comparte los grandes lineamientos del modelo. Como la inmensa mayoría, se equivocó en pronosticar que el alejamiento de Cavallo iba a provocar gran lío.

–En una visión histórica no nos equivocamos. Preveíamos el recambio para después de las elecciones legislativas del '97, y terminó ocurriendo un año antes. Además, medio por casualidad, Menem designó al mejor reemplazo posible, ya que se trata de quien fue el presidente del Banco Central de la Convertibilidad.

–Pero los que hablaban de Cavallo-dependencia esperaban que su renuncia diera lugar a caos.

–No para tanto; preveíamos turbulencias. Sí es cierto que casi no pasó nada.

–¿Qué cambia con Fernández?

–Sólo el 5 por ciento. La principal diferencia con Cavallo es que Roque no apuesta a un milagro fiscal sino que sale de inmediato a mejorar la recaudación. Deja a un lado la rebaja de impuestos hasta tanto consiga disminuir significativamente el desequilibrio.

–Abandona la política de supply side de Cavallo.

–No la abandona, la posterga.

–¿Qué otras diferencias?

–Habrá más uniformidad en los incentivos y en las protecciones al comercio exterior, y, en general, menos activismo. Por supuesto, a eso se suma la diferencia de estilo.

–Si Cavallo tuvo que irse porque la situación era mala, ¿por qué a Fernández le tendría que ir mejor?

–Había cuestiones trabadas por razones de poder y otras por motivos ideológicos. En cuanto a las primeras, ahora que no está Cavallo supongo que quienes aprobaron la privatización de YPF deberían aprobar Yacyretá. Las que no salían por razones ideológicas, como por ejemplo la reforma de obras sociales, probablemente seguirán trabadas.

–¿Y cree que la venta de Yacyretá, de las centrales nucleares y de los aeropuertos, alcanzan para reencauzar el plan?

–Nada de eso es determinante. La economía argentina tiene una sola gran tarea pendiente, que es reducir la evasión. A esa tarea debe contribuir Economía con la DGI, pero también el Congreso con las leyes, la Justicia con las causas, y los gobernadores con lo que les compete.

–Sigo sin entender por qué va a mejorar la situación con el nuevo ministro.

–Ya estamos en proceso de recuperación. Basta mantener las manos sobre el timón, y alcanzar resultados en el combate a la evasión.

DESATANDO EL PAQUETE

–¿Cuál es su evaluación del paquete?

–Es mucho menos espectacular de lo que se lo está haciendo aparecer. Hay una sola medida gorda, que es el aumento en combustibles. Estoy de acuerdo con que se graven con Ganancias a los reembolsos a la exportación, y también con que se eliminen las exenciones al IVA para educación, cable, etc.; es más, creo que en esto último se quedaron cortos. El incremento del aporte para autónomos tiene el riesgo potencial de provocar mayor negreo. En cuanto al largo plazo, hubo dos anuncios muy positivos e importantes: la jubilación a los 65 años para las mujeres es inevitable y se está haciendo en todo el mundo como respuesta a la mayor expectativa devida; además, se comenzó a precalentar la discusión sobre la ley de coparticipación.

–¿Comparte el cálculo oficial sobre que el desahogo fiscal es de 4400 millones anuales?

–No. Incluyendo el efecto de la rebaja en asignaciones familiares, el impacto oscilará entre 2500 y 3000 millones.

–¿No teme que el costo social del paquete le signifique al gobierno pagar un precio demasiado alto en términos políticos?

–Así como se exagera sobre el alcance económico, también se está exagerando sobre el costo social. Repito que la única medida fuerte es el alza de combustibles. Dudo que los colegios y el cable trasladen todo el IVA a precios. ¿O acaso bajaron el precio cuando disminuyeron los aportes patronales? Este paquete tiene que ser entendido como una manera de compensar lo que perdió el fisco con la rebaja de aportes.

–Pero la rebaja de aportes benefició a los empresarios, y ahora es la gente y en especial la clase media la que va a pagar el costo. Es asimétrico, ¿no le parece?

–Es cierto. Puede ser visto como una transferencia desde los consumidores de nafta, los productores agropecuarios, los autónomos y los exportadores que ahora se perjudican, hacia los empresarios que utilizan mucha mano de obra y que se beneficiaron con la rebaja de aportes.

–Insisto: ¿no está preocupado por la situación política?

–Va a ser muy importante la evolución del nivel de actividad. Mi pronóstico es que ya hay una inercia de reactivación, que no se verá afectada en lo sustancial por el paquete. El PBI per cápita del '97 volverá al nivel del '94. Desde lo político, la incógnita es el grado de tolerancia y paciencia de la sociedad. Pero eso se sabrá con el tiempo. Por el momento, observo que es la primera vez en cinco años que el malhumor social es enorme.

–¿Se sabrá antes de las elecciones del '97?

–Sí, se sabrá a la salida del verano. Ese es el comienzo de la recta final, y ahí se verá si el caballo es capaz de atropellar en el último tramo, o si está cansado.



FINANZAS

El Buen Inversor

EL MIEDO NO ES ZONZO

A los financistas no les gustó el contenido ni cómo se difundió el paquete fiscal. Entonces, reaccionaron negativamente vendiendo acciones y bonos. Cuando se dieron cuenta de que estaban corriendo hacia el abismo, el temor los paralizó. La resistencia inicial la transformaron en respaldo, y ahora esperan una pronta aprobación de las medidas por parte del Congreso. Los "brokers" la descuentan, y entonces apuestan a la Bolsa en el corto plazo.

(Por Alfredo Zaiat) No se equivocó Roque Fernández cuando calificó de cobarde al mercado luego de la reacción negativa de los operadores al conocer el nuevo paquete de medidas económicas. Se sabe que pocas cosas son más miedosas que el capital. Pero fue precisamente ese temor que lo salvó a Fernández de quedar knock out en la city. Cuando los financistas se acercaron al borde del abismo y se dieron cuenta de las consecuencias para sus bolsillos de jugarle en contra, la resistencia inicial se transformó rápidamente en respaldo a las iniciativas de los roquistas. Superada la primera desavenencia con Roque luego de disfrutar una corta luna de miel, los operadores esperan ansiosos muestras contundentes de amor para mantener su interesada fidelidad.

Esta tormentosa relación tiene un tercero en discordia. Los financistas acompañarán a Fernández en la medida que el Congreso apruebe el controvertido paquete de medidas. En realidad, los corredores están desorientados. Algunos lo ven como síntoma de debilidad y otros como una muestra de audacia por lo menos similar a la de Domingo Cavallo el hecho de que Fernández haya tirado su suerte a que los legisladores y gobernadores oficialistas apoyen un violento ajuste fiscal. Nadie duda de que si el paquete no es aceptado Fernández tendrá que abandonar Economía. Entonces, esa temeraria jugada inquieta a los financistas, que no saben si están frente a un ministro con un personalidad más fuerte de lo que creían o a un técnico fundamentalista que desconoce por completo los modos y los tiempos de los políticos.

Esa duda invade de incertidumbre los negocios en el recinto, que se moverán con permanentes altibajos en las próximas ruedas al ritmo de lo que suceda en el Congreso. La mayoría de los operadores no espera que la ley ómnibus conteniendo todas las medidas no sufra algunas modificaciones menores en la negociación para aprobarla. Pero esos eventuales retoques no preocuparán a los corredores, que ya sintieron el vértigo de estar a un paso del precipicio.

Pese a ese nebuloso panorama, los *brokers*, especialmente los del exterior, pronostican ruedas animadas en las próximas dos semanas. El repunte del jueves y el viernes –indican– fue un adelanto. Por un lado, aseguran que con la reciente baja de las paridades, los títulos públicos argentinos están ofreciendo una interesante tasa de retorno respecto a las del resto de los papeles de la región. Por otra parte, la perspectiva de las acciones es más complicada debido a que el paquete económico de Roque impactará negativamente en el nivel de actividad y, por lo tanto, en la rentabilidad de las empresas.

Sin embargo, los 500 puntos del índice de acciones líderes MerVal se ha revelado con una fuerte resistencia a ser quebrado a la baja (el viernes cerró a 525). Desde ese nivel piso, los operadores estiman un crecimiento del 10 al 15 por ciento, para luego descansar y ver cómo sigue la película.



TASAS

	VIERNES 9/8 en $	VIERNES 9/8 en u$s	VIERNES 16/8 en $	VIERNES 16/8 en u$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	7,4	5,7	7,4	5,7
60 días	7,4	6,2	8,6	6,4
Caja de Ahorro	3,4	2,5	3,4	2,5
Call Money	8,5	7,5	9,5	8,0

NOTA: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

INFLACION

(en porcentaje)

Agosto 1995	-0,2
Setiembre	0,2
Octubre	0,3
Noviembre	-0,2
Diciembre	0,1
Enero 1996	0,3
Febrero	0,3
Marzo	-0,5
Abril	0,0
Mayo	-0,1
Junio	0,0
Julio	0,5
Agosto (*)	0,0

(*) Estimada
Inflación acumulada agosto de 1995 a julio de 1996: 0,0 %.



LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA

(en millones)

	en $
Cir. monet. al 14/8	12.954
Depósitos al 8/8	
Cuenta Corriente	7.145
Caja de Ahorro	5.547
Plazo Fijo	9.046
	en u$s
Reservas al 14/8	
Oro y dólares	16.616
Títulos Públicos	2.622

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.

ACCIONES

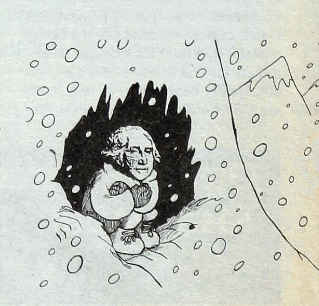
	PRECIO (en pesos) Viernes 9/8	Viernes 16/8	VARIACION (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	0,730	0,715	-2,1	-2,1	0,7
Alpargatas	0,590	0,585	-0,9	-5,7	11,4
Astra	1,530	1,460	-4,6	-2,0	10,3
C.Costanera	3,370	3,230	-4,2	-1,5	9,2
Celulosa	0,190	0,190	0,0	-20,8	-44,1
Central Puerto	3,250	3,200	-1,5	1,9	-12,1
Ciadea (Ex Renault)	5,950	5,100	-5,7	-1,6	7,9
Comercial del Plata	2,700	2,500	-7,4	-8,1	-5,7
Siderca	1,325	1,268	-4,3	3,1	35,1
Banco Francés	8,250	7,900	-4,2	0,0	-10,7
Banco Galicia	5,530	5,400	-2,4	0,4	3,9
Indupa	0,400	0,413	3,3	-0,5	-32,3
Ipako	3,150	3,420	8,6	6,9	-8,8
Molinos	3,120	3,050	-2,2	-5,6	10,1
Pérez Companc	5,880	5,760	-2,0	0,2	22,8
Telefónica	2,380	2,380	0,0	1,7	-10,3
Telecom	3,810	3,810	0,0	1,1	-19,3
T. de Gas del Sur	2,390	2,390	0,0	2,1	3,1
YPF	22,500	22,250	-1,1	6,0	5,4
Atanor	1,680	1,680	0,0	0,0	-0,6
INDICE MERVAL	535,600	525,090	-2,0	-0,8	1,2
PROMEDIO BURSATIL	-	-	**-1,5**	**0,9**	**-0,4**



DOLAR

(cotización en casas de cambio)

Viernes ant.	1,0015
Lunes	1,0015
Martes	1,0015
Miércoles	1,0015
Jueves	1,0015
Viernes	1,0015
Variación en %	–



ME JUEGO

LUIS BROCARDO
Subgerente de Mercados de Títulos y Acciones del BANCO TORNQUIST

–El mercado va y viene. ¿Los operadores no lo quieren a Roque Fernández?

–Los financistas quieren medidas de fondo. No solamente ajustes impositivos. Quieren soluciones al tema de la corrupción, al destino de las pensiones graciables, a los fondos presupuestados para asistencia social que no se sabe bien adónde van. No quieren privilegios como el dispuesto por los legisladores para que ellos estén exentos del pago del impuesto a las Ganancias. En definitiva, el mercado quiere más transparencia porque de ese modo se podrá contener el malestar social. Si se envían señales claras y se toman medidas en ese sentido, las cotizaciones subirían violentamente.

–¿No les preocupa el tema político?

–No. El mercado ya asumió que Menem no peleará por una nueva reelección. El Gobierno apuesta a realizar el ajuste en este año apostando a las elecciones del '97. Creo que el menemismo tiene el fantasma de la derrota de Alfonsín de 1987. Por otro lado, pienso que a Eduardo Duhalde no le interesa que la situación económica empeore porque si en las elecciones del año próximo al Gobierno le va mal pierde chances para las presidenciales de 1999.

–¿Piensa que Fernández exageró el ajuste fiscal?

–Ese frente no eran tan complicado. No es un problema cómo cubrir el agujero fiscal. Existe un déficit de 6000 millones de pesos para este año, que ahora con el impuestazo se reduciría a 2000. Queda un saldo de 2000 millones que se podría cubrir con los 250 millones de las pensiones graciables, con otro tanto eliminando la ineficiencia de la asistencia social manejada por el Gobierno, reduciendo la evasión en el mercado de las carnes y eliminando las exenciones impositivas que disfrutan los legisladores y los jueces. Si en los próximos 60 días no se avanza en esos temas, volverá el mal humor a los mercados.

–¿Qué recomienda hacer a los inversores?

–Soy medianamente optimista. Existe apoyo externo del FMI y de los Estados Unidos, que no dejarán que fracase su mejor alumno de la región, pero al mismo tiempo le exigirán medidas estructurales de fondo. Recomendaría mantener una posición con cierta cautela. No estamos a la puerta de una crisis para agarrar todo y pasarse a dólares.

–¿Cómo armaría una cartera de inversión?

–Colocaría un 50 por ciento en títulos públicos FRB y Bocon I en dólares; un 20 en Letras del Tesoro en pesos que vencen en octubre, que devengan una tasa del 9,25 por ciento anual, otro 20 por ciento enEurobonos de las empresas Metrogas y Central Puerto, que ofrecen una renta del 10,5 por ciento anual, y el 10 por ciento restante lo destinaría a comprar acciones de TGS.

–Con el cambio de ministro, muchos pequeños y medianos ahorristas temen a una posible devaluación.

–No tiene sentido una devaluación. Mientras exista confianza de los inversores y se mantenga el volumen de depósitos no hay riesgos de una alteración del tipo de cambio.



TITULOS PUBLICOS

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 9/8	Viernes 16/8	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	104,750	104,100	-0,6	1,3	19,7
Bocon I en dólares	114,200	114,900	0,6	1,3	18,1
Bocon II en pesos	75,100	74,000	-1,5	2,4	17,5
Bocon II en dólares	94,600	95,000	0,4	2,2	23,0
Bónex en dólares					
Serie 1987	97,000	97,000	0,0	2,0	7,5
Serie 1989	95,400	95,700	0,3	0,3	6,0
Brady en dólares					
Descuento	68,875	69,375	0,7	2,6	6,7
Par	56,000	55,625	-0,7	3,7	-1,8
FRB	77,375	77,875	0,7	1,1	10,3

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

MUNDO

Nuevo gobierno en Ecuador

LOS POBRES GOLPEAN A LA PUERTA

Con elevados índices de pobreza y una economía fundamentalmente asentada en la producción primaria, Ecuador busca la salida a través de la fórmula del populismo conservador: juntar los dos extremos del arco social.

(Por Raúl Dellatorre) Ecuador puso en marcha, en esta última semana, un nuevo experimento de rescate económico para una nación empobrecida y agredida por las selváticas leyes de mercado en el marco de la globalización. La fórmula del populismo conservador que llevará como estandarte de su gestión el flamante mandatario, Abdalá Bucaram, mezcla gestos como el de autodenominarse el "presidente de los pobres", con la entrega de la conducción económica a los principales grupos empresarios del país, intentando sumar el apoyo de los dos extremos del abanico social. De cara al exterior, recurre a viejos conocidos –en estas latitudes y en las capitales financieras también–, como el ex ministro de Economía argentino Domingo Cavallo, para tenerlo como aval de una inminente renegociación con la banca acreedora.

Bucaram asume con un déficit fiscal equivalente al 4% del PBI, una deuda externa pública de 12.415 millones de dólares (casi la mitad del PBI anual) y privada por otros 1.724 millones. Hereda los efectos de una reciente devaluación del sucre del 8% y expectativas para este año de una inflación del 24% y un crecimiento no muy superior al 2%. El desempleo y la marginalidad están más grabados en la realidad social que se vive incluso en las principales ciudades, antes que en las estadísticas.

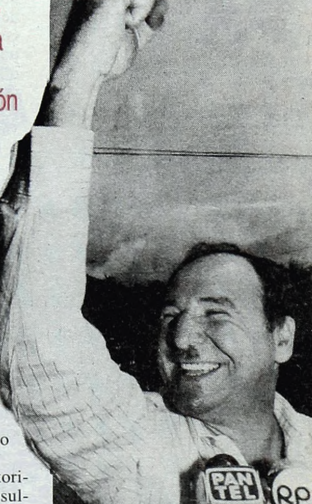
Entre las primeras medidas anunciadas figuran un impuesto del 2,6% a los préstamos externos, con el fin de desalentar el movimiento especulativo de capitales –el gravamen tendrá efectos relativamente más onerosos sobre los créditos de corto plazo–, y las autoridades plantean la necesidad de una reforma constitucional que siente las bases de un proceso de concertación nacional.

Los funcionarios designados en el área monetaria del nuevo gabinete anticiparon su intención de privilegiar el equilibrio fiscal y el mantenimiento del actual sistema cambiario, mediante bandas (piso y techo para el valor del dólar), como ejes básicos de su plan. La eliminación de subsidios y el combate contra la evasión serán las herramientas a las que echará mano para dar sustento a la política.

El flamante mandatario, que se autotitula el "presidente de los pobres", debutó con la eliminación del subsidio al consumo de gas en garrafas, que le significaba al Estado un costo anual de 200 millones de dólares, y que le significará a los consumidores (20% de la población) un aumento en el precio de la garrafa de 15 kilos de los 90 centavos actuales a 4,90 dólares. Las nuevas autoridades sospechas que el destino de buena parte del gas subsidiado era el contrabando a Colombia, y prometió compensar a los hogares humildes con otros tipos de ayuda. Bucaram ya arriesgó la posibilidad de otorgar subsidios directos a 200 mil viviendas durante sus 4 años de gestión, como eventual destino de los fondos que se ahorren.

A los ojos de las nuevas autoridades, las fronteras no sólo resultarían excesivamente permisivas para las garrafas, sino que registrarían todo tipo de evasión. Para combatirlas, Bucaram apostó a que la militarización de las aduanas (puestas en manos de las Fuerzas Armadas y la Policía Nacional) le otorguen un control más efectivo. Simultáneamente, anunció el envío al Congreso de un proyecto de ley que busca instaurar la pena de 16 años de prisión para los evasores de impuestos aduaneros. Según cálculos oficiales, Ecuador pierde 900 millones de dólares al año por el contrabando, que alcanzaría al 60% del valor total de las compras y ventas externas del país.

Las exportaciones durante el primer semestre alcanzaron a 2240 millones, mientras que las importaciones sumaron 1630 millones. Las compras al exterior sufrieron una fuerte contracción (superior al 20%) en el último año. Los principales rubros de exportación se relacionan con actividades primarias (petróleo, banana y pescado), que representan las tres cuartas partes de las exportaciones.



Abdalá Bucaram, flamante presidente de Ecuador.

Las demandas sociales golpean a la puerta del nuevo gobierno, y no sólo como figura metafórica. Este miércoles, mientras el gabinete mantenía su primera reunión en el palacio presidencial, decenas de humildes seguidoresdel partido del gobierno (Roldocista) pugnaban por una entrevista con algún miembro del séquito de Bucaram para pedir un empleo en el nuevo gobierno. Cualquier miembro del gabinete podría haber dicho, como en el tema de Serrat, que "mientras estamos aquí hablando, más y más pobres van llegando", ya que el número de solicitantes de trabajo iba en aumento con el correr de las horas. El hambre, se entiende, no esperará los burocráticos tiempos de ejecución de las promesas electorales de masivos programas sociales, ni le dará un cheque en blanco al nuevo gobierno.

PERIPLO

ESPIONAJE. Los cuerpos de espionaje están estrechando sus vínculos con las autoridades económicas estadounidenses. Al ser consultado por el Comité de Inteligencia del Senado, el director de la CIA, John Deutch, dijo que el apoyo del organismo en las negociaciones bilaterales y multilaterales que era ocasional hace algunos años, "ahora se ha convertido en una práctica operativa regular". Deutch reveló que designó a un representante personal en la Oficina del Representante Comercial de EE.UU. (USTR), que dirige las negociaciones con el resto del mundo en materia comercial, de inversión directa y política de productos básicos. La CIA también cuenta con representantes en los departamentos del Tesoro, Comercio y Energía, agregó.

DESEMPLEO. La desocupación en Venezuela alcanzó en el primer semestre del año, coincidente con la aplicación del nuevo plan de ajuste del FMI, al 11,1%, contra el 10,3% registrado el año anterior. El índice refleja que 84 mil trabajadores más han perdido su empleo, que eleva la cifra de desempleados a 963.700 personas. Del total de la población económicamente activa, se calcula que el 49,4% (3,8 millones) se desempeña en el sector informal.

ENFOQUE

(*Por Daniel E. Novak**) Un colega no dedicado a la macroeconomía me preguntaba hace unos días si era necesario hacer un posgrado en Chicago para tratar de resolver el déficit fiscal aumentando los combustibles y exprimiendo un poco más a la clase media. Otro colega, sí dedicado a "la macro", aseguraba antes de los anuncios que habría grandes sorpresas, porque no podía creer que el tan mentado "paquete" de medidas pudiera reducirse a lo que trascendía previamente. Y sin embargo fue así. Estas referencias ponen de relieve la escasa creatividad que hubo en el diseño de las medidas inconexas entre sí y dirigidas exclusivamente a un poco probable cierre de la brecha fiscal que este equipo heredó de la conducción anterior.

El problema más grave es que el diagnóstico de esta nueva conducción es fundamentalmente erróneo, porque parte de la premisa de que el principal y casi excluyente problema de la coyuntura económica actual es el desequilibrio fiscal, y por lo tanto, se propone reducirlo de cualquier manera. Si uno está convencido de esto, entonces sólo puede proponer algo similar a lo que se anunció, y que, paradójicamente, puede agravar el problema fiscal por el efecto recesivo que lleva implícito.

La economía argentina tiene en realidad dos problemas fundamentales: el estancamiento económico post-recesión y el elevadísimo nivel de desempleo. La cuestión fiscal no deja de ser un tema a resolver, pero ni es alarmante –porque el déficit rondará el 2 por ciento del PBI– ni es inmanejable, porque sigue habiendo financiamiento disponible para afrontarlo, aunque por supuesto no es infinito. Además, el déficit fiscal es una consecuencia directa de la recesión que redujo las posibilidades de recaudación tributaria.

La diferencia más importante de ambos enfoques es que si uno lograra aplicar medidas que recuperen el nivel de actividad, también conseguirá mejorar el cuadro fiscal por la recuperación de la recaudación. En cambio, si lo único que se propone es achicar el déficit fiscal succionando más recursos sin devolverlos al sector privado, lo único que va a lograr es frenar la incipiente recuperación y volver a perder recaudación por este motivo.

Todo el mundo pregunta si con la Convertibilidad quedan instrumentos disponibles para reactivar la economía. La respuesta es que hay muchos menos que antes, pero todavía quedan algunos. Los más importantes son la política fiscal en sentido amplio y los restos de política comercial externa, acotados por la integración del Mercosur y la adhesión a la Organización Mundial de Comercio.

A esta altura, el desempleo no tiene solución de corto plazo porque se ha transformado en un problema estructural. En lo que queda del siglo habremos de convivir con tasas de desocupación superiores al 15 por ciento y esperemos que no pasen del 20 por ciento. Esta convicción debe llevar urgentemente a aplicar un sistema de asistencia a quienes han quedado fuera del mercado de trabajo. Una asignación mínima a cada jefe/a de familia desocupado/a parece ser la forma más directa y eficaz.

Y con esta sugerencia, que ya debe haber sido tildada de "populista" por algún ortodoxo que esté leyendo la nota, se cierra todo el círculo de una política que se propusiera atacar los problemas más importantes de la economía argentina, y no sólo sus síntomas. Porque la atención de los desocupados significaría inyectar al mercado unos 300 millones de pesos mensuales, que seguramente en su totalidad van a ser destinados al consumo, y esto es sin dudas reactivante. Además, nos estaríamos haciendo cargo de las consecuencias sociales de los efectos "no deseados" (¿o no previstos?) de la política económica aplicada en los últimos años.

Todo muy lindo, pero ¿de dónde salen los recursos para financiar este resabio de "populismo"? De una reforma tributaria de fondo que aquí no se puede desarrollar pero que consiste básicamente en crear un nuevo gravamen sobre el valor agregado no salarial de las empresas, con alícuota equivalente a los aportes patronales para seguridad social, y una rebaja de la tasa general del IVA, hecha de tal manera que deje como saldo neto los 3600 millones para atender a los desocupados, y algo más para bajar un poco –no todo– el déficit fiscal actual. Los memoriosos notarán que el impuesto que propongo se parece bastante al IEPE que les fracasó legislativamente a Cavallo y Tacchi en 1992.

Gravar el valor agregado no salarial es mucho mejor que anular las rebajas de aportes patronales, por varios motivos: 1º) Porque aumentando los aportes previsionales el desempleo puede crecer, aunque no decrezca si eliminamos los aportes; 2º) porque de la forma propuesta los que más aportarían al sostenimiento de los desocupados serían las empresas que menos personal ocupan (capital intensivas), y 3º) porque gravando con la misma tasa a los salarios y al resto del valor agregado no quedan muchas razones para "negrear" sueldos, ya que lo que no se pague como aporte se pagaría como impuesto.

Desde ya que a estas ideas de fondo habría que vestirlas con algunas medidas adicionales del mismo sentido. Por ejemplo, algún aumentillo en la tasa de estadística para importaciones provenientes de países fuera del Mercosur, el adelantamiento del Plan de Obras Públicas con la emisión de títulos garantizados con aportes futuros de organismos internacionales (idea de la UIA), ampliación del plan de viviendas, apoyos efectivos a pymes y microemprendimientos, etc. Por supuesto que al reactivar la economía volveremos a tener un importante déficit comercial externo, pero –sinceramente– hoy preferiría tener ese problema y no los que tenemos ahora.

** Socio de la Consultora CEdEI.*



BANCO DE DATOS

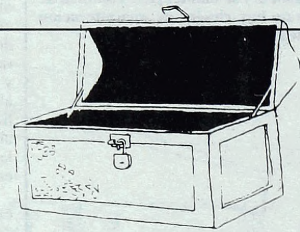
BANSUD

El banco controlado por los mexicanos de Banamex y manejado por un grupo de economistas argentinos (Leonardo Anidjar, Ricardo Arriazu, Carlos Adamo y Rafael Seragopian) ganó 9,4 millones de pesos en el trimestre cerrado el 30 de junio, lo que representa una mejora de 55,5 por ciento en comparación a los 6 millones redondos del trimestre anterior. Esta mejora en los resultados de Bansud se debe a los recuperos de préstamos y a una disminución en los gastos de administración. En este rubro el banco redujo las erogaciones corrientes en 4,2 por ciento, al pasar de 40,7 a 39,0 millones de pesos de un trimestre a otro. Este ahorro de 1,7 millones proviene principalmente del capítulo remuneraciones y cargas sociales al personal, al disminuir la dotación en 85 trabajadores y dejarla con un total de 2065. Esta política de achicar plantilla, que se extiende a muchas de las empresas líderes, pone en tela de juicio la estrategia oficial de reducir aportes patronales para alentar a las compañías a reclutar empleados. De acuerdo a los resultados que muestran los balances que informan las empresas cotizantes, esa disminución de cargas sociales se tradujo en una extraordinaria transferencia de recursos del fisco al sector privado. Por otro lado, Bansud registró una ganancia por tenencia de títulos públicos de 9,0 millones de pesos, fondos que se destinaron a incrementar las previsiones. Bansud obtuvo esa utilidad al vender una tenencia de 83,1 millones de Bocon II en pesos.

CARREFOUR

La expansión de los hipermercados en el país sigue a toda marcha. El año pasado la cadena francesa abrió tres nuevos híper con una inversión de 120 millones de pesos. Carrefour facturó 2000 millones de pesos en 1995, colocándola en el quinto lugar entre las empresas que más venden en Argentina. Pagó impuestos por un total de 99 millones, distribuidos de la siguiente forma: en concepto de gravámenes nacionales, 40 millones, mientras que en materia de impuestos provinciales desembolsó 52 millones. De ese monto, la provincia de Buenos Aires fue la que se quedó con la mayor parte. También pagó impuestos municipales por 7 millones de pesos. Con la ampliación de su presencia en el negocio de hipermercados, los franceses incorporaron 1500 nuevos puestos de trabajo el año pasado, ampliando su plantilla a 7200. Además de operar en Argentina, Carrefour tiene presencia en otros doce países: Brasil, México, Portugal, España, Francia, Italia, Turquía, Malasia, China, Corea, Taiwán y Tailandia.

EL BAUL DE MANUEL



Por M. Fernández López

Brutas ideas

César Bruto –cuya familiaridad con la historia romana es inocultable– en sus *Consejos a los gobernantes* cuenta que Vespasiano, emperador inteligente, moderado y trabajador, que aseguró la tranquilidad del imperio y lo llenó de obras públicas, financiaba parte del gasto público con el impuesto a los mingitorios. Es un caso para recordar, en tiempos en que nada se salva de contribuir. Pero el problema no es tanto inventar impuestos o subir alícuotas, sino de dónde saldrá la plata para pagarlos. Como sucedió con la crisis de la deuda externa en 1982, sin que nada cambiase, de pronto la mayoría de ciudadanos se encuentra debiendo al Estado central una suma antes inexistente. No es mayor el dinero de cada individuo o localidad (los impuestos no son para devolver a la gente o a las provincias, para subir sueldos públicos, ni jubilaciones, ni aumentar el gasto en salud pública, educación o justicia; ni para coparticipación federal). Por lo tanto, los mayores impuestos pagarán, aparentemente, mayores gastos del gobierno central, es decir, de sus funcionarios. El caso es análogo al de los comienzos de los Estados nacionales, referido por Eli Heckscher –autor de la teoría moderna del comercio internacional– cuando la moneda era escasísima y la única forma de recaudar tributos era cobrarlos en especie: "El hecho de que el Estado recibiera su recaudación en especie y no en dinero u otro poder adquisitivo universal, suponía que tal recaudación debía consumirse localmente. El príncipe y su corte se veían obligados constantemente a viajar por su país para utilizar aquello que se hubiera acumulado en las distintas localidades" (*Mercantilismo*, 1931, cap. I). Igual método se propuso para hacer viable pagar la deuda externa: cierto porcentaje de las exportaciones del deudor. Sin *aumento* de los ingresos, el *aumento* de impuestos podría *cobrarse en especie*. Los funcionarios que necesiten un peluquero al lado, o vivir en casas fastuosas, podrían recibir servicios de peluquería y manicura gratis en los distintos pueblos, o alojarse gratis en la mejor habitación del hotel o pensión existente en cada ciudad del interior, sin omitir la compañía de alguna señorita agraciada del lugar, como didácticamente en *Amarcord* mostró Fellini que debe hacerse con la aristocracia. Como se ve, no hay problema imposible si se pone la voluntad necesaria para resolverlo.

Andá a cobrarle a Gardel

Usted tiene a su madre gravemente enferma, y le señalan una operación con cierta probabilidad de curarla, pero de un costo muy superior a sus ingresos y ahorros, y le ofrecen pagarla firmando un pagaré. ¿Usted qué hace? ¿Firma o no firma? Creo adivinar su respuesta. ¿Por qué lo que es una prudente acción de un buen padre de familia no lo será para un Estado? Hoy el déficit anual reconocido del Estado central es de más de 6.000 millones de pesos, debido a la deuda externa que debe afrontar ese Estado este año. Y para los años sucesivos las cifras van en aumento, gracias al pagaré firmado por Cavallo en Santo Domingo en 1992, donde se olvidó que la apertura hacía entrar al ciclo económico, y que la capacidad de recaudar, basada en el IVA, subía o bajaba según la fase del ciclo. El equipo económico ya nos anuncia que sangrarán varios upitis para de algún modo recaudar y pagar. Pero la historia del país muestra que ello no es en absoluto necesario. Nuestra primera deuda externa, el empréstito Baring, fue para algunos un mal paso. Para mí fue bueno. Dicen que fue una gran suma, ¿pero usted sabe cuál? Dicen que no se hicieron las obras para las que se tomó, ¿usted sabe cuáles obras? Dicen que se tardó 77 años en cancelarla, pero ¿usted pagó algo? Desengañémonos, el remedio es volver a las fuentes: tomar otro empréstito Baring. La empresa aún existe y fondos prestables es lo que sobra. Que sea una gran suma, que nos libere de las angustias actuales; y a un largo plazo, por ejemplo a 77 años como el primer empréstito. Un purista alegará que hoy consumiríamos a cuenta de los ingresos de generaciones futuras. Pero, con el corazón en la mano, ¿usted cree que la Argentina existirá dentro de 77 años? Como Nación, se entiende, no como territorio (acaso como territorio sea un gran basurero nuclear). Desde hace años nos hablan del futuro y la *Argentina potencia*, y a la vez se practican ajustes (achicamientos) tras ajustes. ¿Recuerda la sucesión de *potencias*: A, A^2, A^3,... etc.? El final será muy distinto, según que A=1, A>1 o A<1. En el tercer caso pruebe calcular A^n para n=1,2,3... Si n es el número de ajustes, para n alta A^n – la Argentina potencia– desaparece. Ese es el destino que nos augura la lógica más exacta. No tiene sentido preocuparse por quién pagará. A este ritmo, ya no habrá nadie. En cuanto a la Casa Baring, tampoco sería la primera ni la segunda vez que sufre y luego se repone de un quebranto.